

Les remous financiers soulignent le besoin de transparence

Bulletin du FMI en ligne
16 octobre 2007

Selon Jaime Caruana, Directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI, les responsables de la politique économique doivent effectuer un délicat exercice d'équilibre à la suite des remous qui ont ébranlé les marchés financiers en juillet et août : ils doivent améliorer le fonctionnement du système financier et le rendre plus transparent tout en évitant d'étouffer l'innovation financière.

«Les turbulences ont mis en relief les domaines dans lesquels les responsables de la politique économique et les organismes financiers privés doivent concentrer leur attention pour assurer la stabilité financière et atténuer le coût des ajustements à venir», a déclaré M. Caruana, un ancien Gouverneur de la Banque centrale d'Espagne, lors d'un point de presse organisé le 16 octobre, à quelques jours de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale qui se tiendra à Washington du 20 au 22 octobre.

«Les responsables de la politique économique sont confrontés à la tâche délicate de trouver un juste équilibre. Ils doivent réévaluer les cadres prudentiels du marché du crédit afin d'encourager les investisseurs à respecter des normes de crédit exigeantes et à renforcer les systèmes de gestion des risques en périodes fastes comme en périodes difficiles», estime M. Caruana, qui occupa aussi les fonctions de Président du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. «En même temps, ils doivent prendre soin de ne pas décourager l'innovation financière. Les organismes privés doivent jouer leur rôle pour que la discipline du crédit soit mieux respectée du début à la fin du cycle du crédit. À ce sujet, le perfectionnement des méthodes de gestion du risque dans le secteur des instruments complexes jouera un rôle important», ajoute-t-il.

Les banques centrales de plusieurs grands pays ont injecté des centaines de milliards de dollars dans le système financier depuis le mois d'août, lorsque la crise du crédit — qui commença avec un accroissement des défauts de paiement sur le marché américain des prêts hypothécaires à risque — s'est propagée à d'autres types de créances à travers le monde et entraîné la chute des marchés des actions. Les remous se sont apaisés depuis, mais l'encours des emprunts à fort effet de levier reste considérable et continue d'obstruer les circuits de distribution du crédit.

De l'avis de Laura Kodres, Chef de division au Département des marchés monétaires et de capitaux, la transparence est une des clés du redressement des marchés. Les marchés caractérisés par un degré d'information élevé ont rebondi plus vite que les autres.

Réunion du CMFI

Le Comité monétaire et financier international (CMFI), qui est chargé de définir les grandes orientations et les objectifs prioritaires du FMI, analysera les répercussions des récents remous financiers lorsqu'il se réunira le 20 octobre à Washington.

Rodrigo de Rato, qui quittera ses fonctions de Directeur général du FMI à la fin octobre, a émis le souhait que l'Assemblée annuelle aborde la question du renforcement de la coopération internationale dans le cadre du suivi des marchés financiers mondiaux et de la coordination de leur réglementation. «À cet égard, le FMI, en collaboration avec d'autres organisations internationales, a son rôle à jouer, comme il l'a fait en amenant les grands pays à établir des plans d'action pour remédier aux déséquilibres mondiaux», a déclaré M. de Rato lors d'une réunion du Club de Rome le mois dernier.

«Nous ne devons pas essayer d'éliminer tout risque de crise par la réglementation, mais il ne fait aucun doute que les événements que nous avons connus, et qui se poursuivent, ont mis en relief les faiblesses du système de réglementation», a déclaré M. de Rato le 15 octobre.

D'autres perturbations sont possibles

Selon Jaime Caruana, «la période d'ajustement sera longue et de nouvelles perturbations sont possibles», même si le plus fort de la tempête financière semble être passé.

«La bonne nouvelle est que ces événements se déroulent à une époque où la croissance mondiale est solide, notamment dans les pays émergents. La plupart des établissements financiers d'importance systémique avaient atteint un niveau de fonds propres confortable qui devrait les aider à absorber les pertes. Pour autant, les mois à venir risquent d'être difficiles pour de nombreux marchés et organismes financiers», a ajouté M. Caruana.

Selon Simon Johnson, Chef économiste du FMI, les remous qui ont agité les marchés ne devraient avoir qu'un faible impact sur l'économie dans l'immédiat, mais il faut considérer les problèmes du marché hypothécaire à risque des États-Unis, ainsi que les difficultés d'autres marchés, comme un avertissement.

«Les carences du système financier et économique mondial ont été mises en relief, de façon très nette pour certaines d'entre elles, moins nettement pour d'autres. Nous devons faire de gros efforts pour bien comprendre ces faiblesses et y remédier dès maintenant, avant qu'il ne soit trop tard», a déclaré M. Johnson le 10 octobre, à Washington, à l'occasion de la publication des chapitres analytiques des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, qui seront publiées dans leur totalité (en anglais) le 17 octobre.

Renforcer la transparence des marchés

Le 24 septembre, le FMI a publié le *Global Financial Stability Report* (rapport semestriel sur la stabilité financière dans le monde). Selon les auteurs, il convient d'accorder une attention accrue aux cinq questions suivantes :

- ***Le manque de transparence du marché.*** Les remous récents ont montré que la confiance pouvait être facilement ébranlée lorsque l'information sur les pertes faisait défaut et quand les engagements hors bilan manquaient de transparence. Un des enseignements de ces turbulences est qu'il faut divulguer davantage d'informations sur les liens entre les établissements financiers d'importance systémique et certains instruments hors bilan.
- ***Les incitations à la discipline de crédit.*** L'innovation financière a permis aux banques de transférer plus facilement les risques de crédit à d'autres parties, mais elle a aussi modifié la structure des incitations pour les emprunteurs, les prêteurs, les organismes de notation, les investisseurs et d'autres intervenants au point de contribuer peut-être au relâchement de la discipline de crédit. De manière générale, il faudra réexaminer attentivement les mécanismes régulateurs tout au long de la chaîne des produits structurés.
- ***Un meilleur usage du système de notation.*** Il faudra revoir la manière dont certains produits complexes sont notés. Comme nous l'avons fait remarquer dans nos rapports précédents, l'application d'un barème de notation plus différencié pour les produits structurés permettrait aux investisseurs de mieux appréhender les risques de liquidité et de marché inhérents à ces instruments. Pour autant, les investisseurs doivent se garder de penser que les notations les affranchissent de leur devoir de vigilance ou remplacent une gestion adéquate du risque.
- ***Une valorisation plus réaliste.*** Il faudrait réfléchir davantage à la valorisation des produits complexes dans le contexte d'un marché illiquide. Les turbulences récentes ont montré qu'il n'était pas possible d'assurer en permanence la liquidité du marché pour toutes les valeurs mobilières. À en juger par la manière dont l'illiquidité du marché s'est transformée en illiquidité des financements, il convient en outre que les organismes financiers adoptent des stratégies de financement plus robustes.
- ***Prise en compte de l'ampleur du périmètre des risques.*** Il s'avère que le périmètre de consolidation des risques observé par les banques est plus large que les périmètres comptable et juridique appliqués d'ordinaire. Certaines banques ont dû intervenir pour soutenir des entités apparentées, telles que des sociétés-relais, des entités chargées de placements spéciaux et des filiales de gestion d'actifs.

Traduction d'un article paru dans le *Bulletin du FMI en ligne* : www.imf.org/imfsurvey